

TRZYTYGODNIK EKONOMICZNY

21 grudnia 2015 – 10 stycznia 2016

To ostatnie wydanie Tygodnika Ekonomicznego w tym roku. Następną publikacja pojawi się 8 stycznia 2015.

Wszystkim naszym Czytelnikom życzymy Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!
Zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas „kolędy ekonomicznej”!

*Na melodię kolędy
„Pójdźmy wszyscy do stajenki”*

*Po wyborach kurz opada
Twarz niejedna jest wciąż blada
Czy w opałach demokracja...
Czy wygrywa? Gdzie jest racja?*

*Zmian zbyt wiele w gospodarce
Wiele reguł legnie w walce
O pieniądze tak potrzebne
Na rozdawanie niezbędne*

*Czy budżet znowelizować?
Czemu dwóch nie podrasować?
Dla dzieci, dla emerytów
Mniej pracy, więcej profitów*

*W Vacie dziura jest olbrzymia
Sorry, tak mamy klimat
Może da radę rząd nowy
Zmniejszyć problem dochodowy*



*W NBP też idą zmiany
Ośmiu członków do wymiany
Przylecą głównie gołębie
Stopy przytną wnet zapewne*

*Globalne banki centralne
Zrzucają jak z nieba mannę
Euro, jena i koronę
Tylko Fed w przeciwną stronę*

*Gorzej w Brazylii i Chinach
Niech nie będzie to przyczyna
Fali kryzysu kolejnej
Wiszącej gdzieś tam niezmiennie*

*W rządzie wiara niesłychana
Że przed nami dobra zmiana
Póki co, życzymy dziś sobie
Żeby było dobre zdrowie*



DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.bzwbk.pl>
Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88
Piotr Bielski 22 534 18 87
Agnieszka Decewicz 22 534 18 86
Marcin Luziński 22 534 18 85
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30
Warszawa 22 586 8320/38
Wrocław 71 369 9400

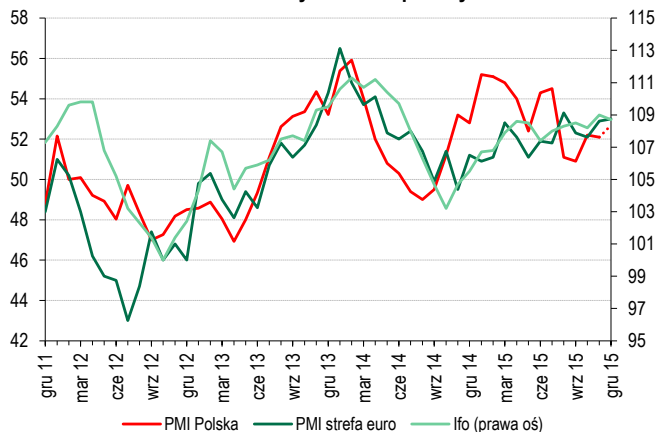
Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W- WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (21 grudnia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (22 grudnia)							
14:30	US	PKB	III kw.	% kw./kw.	1,9	-	3,9
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	mln	5,34	-	5,36
ŚRODA (23 grudnia)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	9,7	9,7	9,6
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,2	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumentów	XI	% m/m	0,3	-	0,1
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	XI	% m/m	-0,2	-	2,9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	tys.	505	-	495
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	92,0	-	91,3
CZWARTEK (24 grudnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	271
WTOREK (29 grudnia)							
16:00	US	Nastrój konsumentów	XII	pkt	93,0	-	90,4
ŚRODA (30 grudnia)							
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	0,3	-	0,2
CZWARTEK (31 grudnia)							
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	XII	% r/r	-	0,2	0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	271
PONIEDZIAŁEK (4 stycznia)							
2:45	CN	PMI – przemysł	XII	pkt	-	-	48,6
9:00	PL	PMI – przemysł	XII	pkt	-	52,7	52,1
9:55	DE	PMI – przemysł	XII	pkt	-	-	52,9
10:00	EZ	PMI – przemysł	XII	pkt	-	-	52,8
14:00	PL	Wstępny CPI	XII	% r/r	-0,4	-0,4	-0,6
16:00	US	ISM – przemysł	XII	pkt	49,5	-	48,6
WTOREK (5 stycznia)							
11:00	EZ	Wstępny CPI	XII	% r/r	-	-	0,1
ŚRODA (6 stycznia)							
	PL	Dzień wolny					
9:55	DE	PMI – usługi	XII	pkt	-	-	55,6
10:00	EZ	PMI – usługi	XII	pkt	-	-	54,2
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	190	-	217
16:00	US	ISM – usługi	XII	pkt	56,0	-	55,9
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (7 stycznia)							
8:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-	-	1,8
11:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-
PIĄTEK (8 stycznia)							
8:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-	-	-1,3
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-	3,8
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	tys.	200	-	211
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	5,0	-	5,0

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

Wydarzenia najbliższych tygodni – Niewiele publikacji w okresie świątecznym

Wskaźniki aktywności w przemyśle



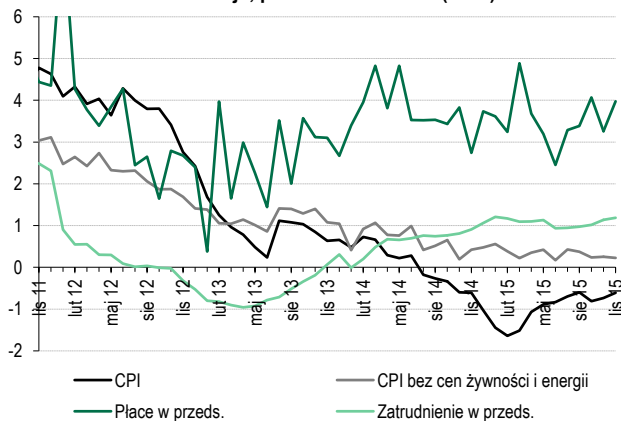
- Szacunki Ministerstwa Pracy wskazują, że stopa bezrobocia rejestrowanego lekko wzrosła w listopadzie pod wpływem czynników sezonowych, więc oficjalna publikacja tych danych nie będzie niespodzianką. Popyt na pracę pozostaje silny, co będzie napędzać wzrost wynagrodzeń i konsumpcji.

- Wg nas wstępna inflacja w grudniu lekko wzrośnie do -0,4% r/r, głównie za sprawą wyjątkowo niskiej bazy. Jeśli po raz kolejny odczyt zaskoczy w dół, oczekiwania obniżek stóp mogą się nasilić, tym bardziej, że ogłoszone obniżki cen energii i gazu zapewne obniżą rynkowe prognozy inflacji.

- PMI dla polskiego przetwórstwa powinien nieco wzrosnąć w grudniu, wspierany rosnącą aktywnością ekonomiczną w strefie euro (większość indeksów koniunktury z Europy była optymistyczna) oraz słabym złotym, który sprzyja eksporterom. Ostatnie dane o produkcji przemysłu (patrz niżej) potwierdziły wyraźne wzrostowe tendencje w przetwórstwie przemysłowym.

Ostatni tydzień w gospodarce – Mocny wzrost aktywności gospodarczej, rynek pracy w dobrej formie

Inflacja, płace i zatrudnienie (% r/r)



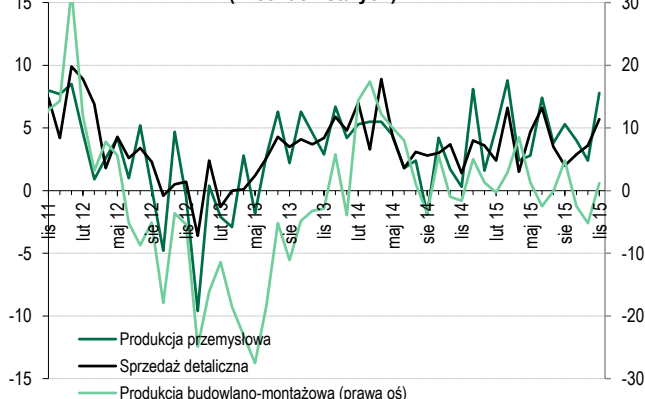
- W listopadzie inflacja CPI wyniosła -0,6% r/r, nieco mniej niż wskazywał na to wstępny odczyt (-0,5% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,1%, głównie w wyniku niższych cen żywności (o 0,4%) oraz wolniejszego wzrostu cen paliw (o 1%). Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,2% r/r. Wzrost cen konsumentów następuje nieco wolniej niż sądziliśmy, co oznacza, że z deflacją będziemy mieli do czynienia co najmniej do stycznia. Spodziewamy się stopniowego wzrostu inflacji w 2016 r., do 1% r/r w grudniu.

- Zatrudnienie w sektorze firm wzrosło w listopadzie o 1,2% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i mocniej od konsensusu (1,1% r/r). Z kolei płace wzrosły w listopadzie o 4,0% r/r, mniej więcej zgodnie z naszymi (3,8% r/r) i rynkowymi (4,0% r/r) prognozami. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o 9 tys., co było najlepszym listopadowym wynikiem od 2007 r. i potwierdza siłę popytu na pracę. Realny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł o 5,9% r/r. Mocny wzrost realnych dochodów będzie wspierał konsumpcję prywatną w kolejnych kwartałach.

- Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 7,8% r/r, powyżej naszej prognozy (6,2% r/r) i konsensusu (5,7% r/r). Produkcja budowlana wzrosła z kolei o 1,2% r/r, podczas gdy rynek (i my) oczekiwali spadku produkcji w tym sektorze. Również sprzedaż detaliczna przewyższyła prognozy i urosła o 5,7% w ujęciu realnym. Ogólnie, chociaż odczyty zostały podbite przez czynniki jednorazowe (np. efekt dni roboczych), to mają one optymistyczny wydźwięk i wspierają nasze prognozy dobrego wzrostu gospodarczego w IV kw. tego roku.

- Deficyt obrotów bieżących spadł w październiku do 113 mln €, głównie ze względu na niski import (-2,8% r/r). Eksport wzrósł o 3% r/r, mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami. Spodziewamy się przyspieszenia eksportu i importu w związku z ożywieniem w strefie euro i silnym popytem wewnętrznym.

Wzrost produkcji i sprzedaży detalicznej (w cenach stałych)



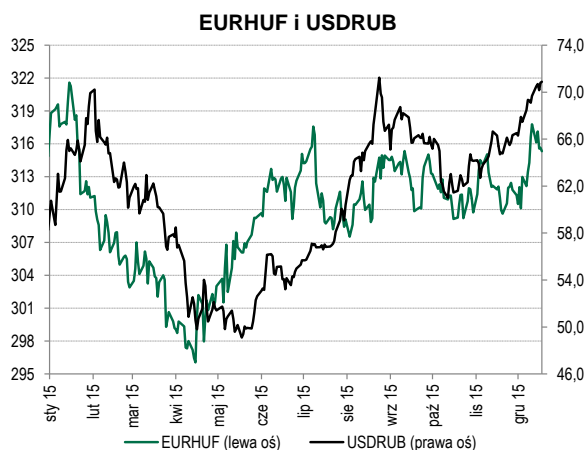
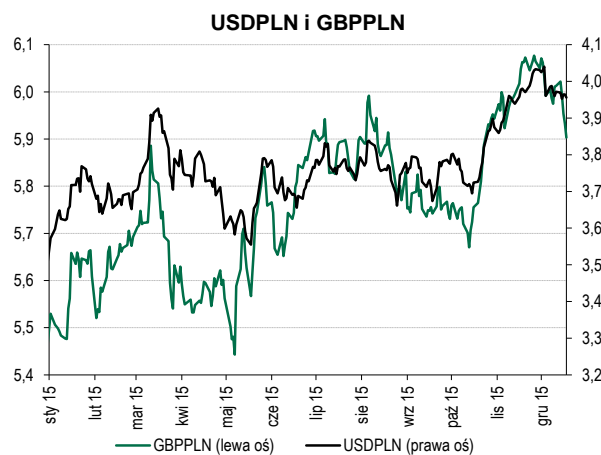
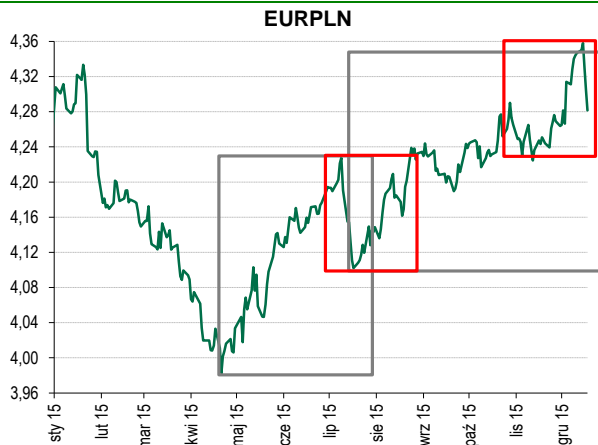
Cytat tygodnia – Wkrótce poznamy oficjalnych kandydatów do RPP

[BloombergBusiness](#), 16 grudnia 2015

Poniżej przedstawiamy listę kandydatów, która krąży w partii PiS. Według anonimowych źródeł, wciąż podlega ona zmianom: Jerzy Żyżyński (potwierdził swoją kandydaturę), Grażyna Ancyparowicz (potwierdziła swoją kandydaturę), Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, Agnieszka Alińska, Małgorzata Zaleska, Zbigniew Hockuba, Łukasz Hardt, Marek Chrzanowski, Jan Wojtyła, Michał Gabriel Woźniak, Eryk Łon, Elżbieta Ostrowska.

Bloomberg opublikował nieoficjalną listę kandydatów na członków RPP rozważanych przez PiS. Oprócz osób wymienionych w tym tekście, w mediach pojawiły się również nazwiska możliwych kandydatów Senatu: Eugeniusz Gatnar (obecny członek Zarządu NBP) i Jerzy Kropiwnicki. Na tym etapie trudno zgadywać którzy z wymienionych kandydatów mają największe szanse na wybór. W tym tygodniu powinniśmy oficjalnie poznać nazwiska przynajmniej dwóch kandydatów, ponieważ wg regulaminu Sejmu termin zgłaszania propozycji mija 30 dni przed wygaśnięciem kadencji poprzedników. W następnym tygodniu powinny się oficjalnie pojawić trzy nazwiska z Senatu, a ostatnia osoba z Sejmu powinna być znana najpóźniej na początku 2016 r. Pierwsze wypowiedzi oficjalnych kandydatów będą kluczowe aby ocenić ich poglądy w temacie polityki pieniężnej.

Rynek walutowy – Złoty może jeszcze zyskać



Polskie dane i FOMC wsparły złotego

▪ W poprzednim tygodniu napisaliśmy, że inwestorzy mogą odczytać podwyżkę stóp Fed jako wotum zaufania amerykańskich bankierów centralnych do amerykańskiej i globalnej gospodarki, co mogłoby korzystnie wpłynąć na ryzykowne aktywa, w tym na złotego. Nasze przypuszczenia okazały się trafne i podwyżce stóp w USA towarzyszyła gołębia retoryka. Polskie dane również były wspierające – październikowy deficyt na saldzie obrotów bieżących był znacznie niższy od oczekiwań, a listopadowe produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna zaskoczyły wyraźnie na plus. W efekcie, EURPLN zanotował największy tygodniowy spadek od końca stycznia (kiedy to złoty zyskał po rozszerzeniu programu skupu aktywów przez EBC) i obniżył się do 4,27 z 4,37. Po tym ruchu w dół, krajowa waluta odrobiła już całość strat poniesionych na początku grudnia w reakcji na rozczarującą decyzję EBC.

▪ Umocnienie złotego do dolara było tylko przejściowe i po ustanowieniu tygodniowego minimum na 3,90 USDPLN odbił z powrotem do 3,95. Jednocześnie, GBPPLN spadł do 5,90 z 6,05, a kurs CHFPLN do 3,96 z 4,05.

▪ W ostatnich sześciu latach złoty tylko raz stracił do euro w ostatnim miesiącu roku – w grudniu 2014 w reakcji na słabe dane z Polski i rosnące oczekiwania na obniżki stóp NBP. Do końca roku nie poznamy już żadnych ważnych danych z kraju (a ostatnie były bardzo dobre), a rosnące ryzyko poluzowania polityki pieniężnej w I kw. 2016 rynek wycenił już zapewne w poprzednich tygodniach.

▪ Warto również zauważyć, że po tymczasowym wzroście EURPLN do 4,37 ostatnia fala wzrostowa kursu (trwająca od końca lipca) jest niemal równa poprzedniej (obserwowanej od końca kwietnia do początku lipca). Daje to szansę, że poziom 4,37 będzie lokalnym szczytem EURPLN. Idąc tym tokiem rozumowania, jeśli kurs EURPLN miałby teraz skorygować w podobnej skali jak w lipcu, to w najbliższych tygodniach mógłby osiągnąć ok. 4,23. Niezależnie, sądzimy, że koniec roku może być dość dobrym okresem dla złotego, ale potencjał do aprecjacji może być ograniczany przez ryzyko polityczne.

Dolar zyskuje dzięki podwyżce stóp Fed

▪ Po dwóch tygodniach aprecjacji euro straciło do dolara. Amerykańska waluta skorzystała z podwyżki stóp Fed i EURUSD obniżył się do 1,08 z ok. 1,106.

▪ Spodziewamy się, że kurs pozostanie w szerokim przedziale 1,05-1,11 w oczekiwaniu na najbliższe dane o miesięcznej zmianie zatrudnienia poza rolnictwem w USA (odczyt na początku stycznia). Publikacja ta może pomóc w oceniu tempa kolejnych podwyżek stóp Fed.

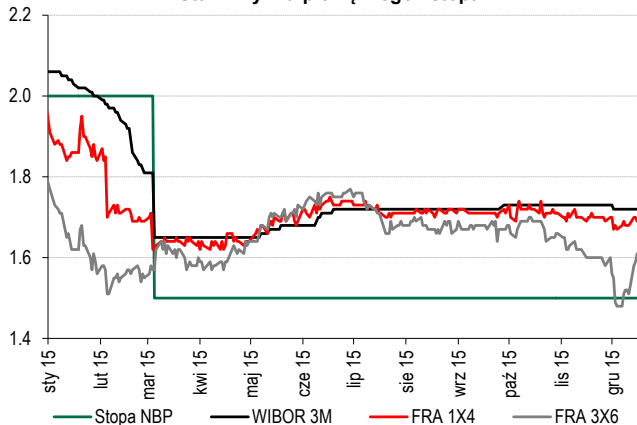
Rubel wciąż pod presją spadków cen ropy

▪ Rubel osłabił się do dolara czwarty tydzień z rzędu. USDRUB wzrósł powyżej 71 na fali dalszych spadków cen ropy Brent, która ustanowiła nowe tegoroczny dołek i po spadku do prawie 36\$ znalazła się najniższej od końca 2008.

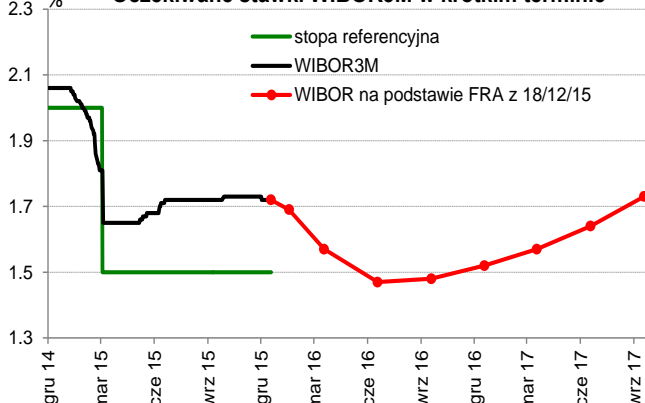
▪ W tym samym czasie, EURHUF obniżył się do ok. 314 z 318 i forint zdołał odrobić połowę strat poniesionych do euro w poprzednim tygodniu. Pozytywny nastrój na globalnym rynku był ważniejszy niż sygnały z węgierskiego banku centralnego, który sugerował, że możliwe jest dalsze poluzowanie polityki pieniężnej w celu wsparcia tamtejszej gospodarki.

Rynek stopy procentowej – Jest wciąż miejsce do korekty w dół

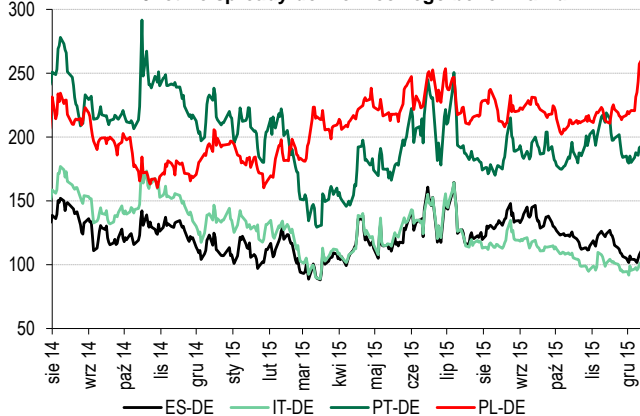
Stawki rynku pieniężnego i stopa NBP



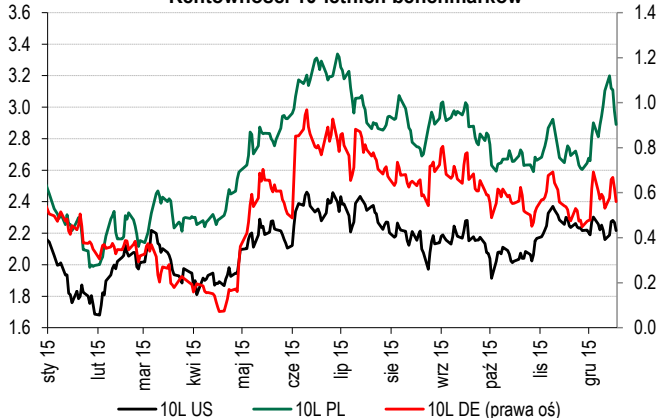
Oczekiwane stawki WIBOR3M w krótkim terminie



10-letnie spready do niemieckiego benchmarku



Rentowności 10-letnich benchmarków



Rentowności i stawki IRS w dół w reakcji na Fed

Decyzja FOMC była kluczowym wydarzeniem w minionym tygodniu. Tak jak powszechnie spodziewano się, Fed podwyższył stopy o 25 pb, po raz pierwszy od czerwca 2006 r., kończąc tym samym siedmioletni okres stóp procentowych bliskich zera. Globalny rynek obligacji pozytywnie zareagował na tzw. „gołębią podwyżkę”. Krajowy rynek stopy procentowej skorzystał na umocnieniu rynków bazowych i w konsekwencji rentowność 10-latkki spadła do ok. 2,90% z lokalnego szczytu na poziomie 3,25% na początku tygodnia.

W ujęciu tygodniowym rynek obligacji zyskał bardziej na poprawie globalnych nastrojów niż rynek IRS. Co więcej, rentowności/stawki IRS najmocniej spadły na środku i długim końcu krzywych, co spowodowało dość znaczące ich wypłaszczenie. Krótki koniec krzywych pozostał pod presją komentarzy członków RPP (Glapiński, Osiatyński) i potencjalnych kandydatów do nowej Rady, które schłodziły oczekiwania na obniżki stóp na początku 2016 r. Dodatkowo, spread wobec Bundów zawężił się i spadł poniżej 240 pb dla sektora 10L (wobec 260 pb na początku minionego tygodnia).

Stawki FRA również nieznacznie umocniły się w wyniku poprawy nastrojów na rynku IRS. Niemniej, rynek zmniejszył swoje oczekiwania odnośnie poluzowania polityki monetarnej w przyszłym roku. Obecnie rynek widzi nieco powyżej 50% szans na obniżkę stóp o 25 pb w perspektywie trzech miesięcy, wycofując się z oczekiwań na obniżkę stóp o 50 pb. W tym samym czasie, stawki WIBOR pozostały względnie stabilne (tylko 9M stawka spadła o 1 pb w skali tygodnia).

Niska płynność na przełomie roku

Spodziewamy się, że stawki rynku pieniężnego pozostaną stabilne w nadchodzących tygodniach. Natomiast stawki FRA pozostaną bardziej zmienne na informacje odnośnie „krótkiej listy” kandydatów do nowej RPP. Ponowne ożywienie oczekiwań na większe dostosowania w polityce monetarnej w 2016 r. mogą pchnąć stawki FRA w dół. Wstępny odczyt inflacji za grudzień 2015 r., który będzie miał miejsce na początku nowego roku wraz z informacjami o obniżkach cen energii i gazu mogą również wesprzeć rynek FRA.

Schłodzenie oczekiwań na przyszłe obniżki stóp wywarło również presję na krótki koniec krzywych w ostatnich dniach. W naszej ocenie więcej obniżek (o ok. 50 pb w I kw. 2016 r.) jest wciąż możliwe i sądzimy, że na początku 2016 r. oczekiwania te ulegną wzmocnieniu. W związku z tym widzimy wciąż miejsce do spadku rentowności/stawek IRS na krótkim końcu krzywych.

Retoryka FOMC po grudniowym posiedzeniu wyraźnie sugeruje, że kolejne podwyżki stóp będą następowały wolno, w zależności od napływających danych makro oraz innych czynników, takich jak ceny ropy czy też perspektywy dla globalnej gospodarki. Spodziewamy się, że w 2016 r. Fed podwyższy stopy trzy razy. To oznaczałoby mniejszą presję na wzrost rentowności obligacji USA, a w konsekwencji i na Europejski dług. W efekcie możemy zobaczyć również wolniejszy wzrost rentowności krajowego długu (głównie na długim końcu). Sądzimy, że najbliższe dane z rynku pracy w USA będą kluczowe i mogą wyznaczyć kierunek rynku na początku 2016 r. Do tego czasu spodziewamy się trendu boczego na rynku stopy procentowej. Natomiast zmienność może pozostać wysoka, gdyż w okresie świąteczno-noworocznym płynność rynku będzie ograniczoną.

Koniec IV kw. 2015 i koniec roku zwykle sprzyjają tzw. strategii „window dressing”. W związku z tym na przełomie roku możemy zobaczyć presję na spadek rentowności wzdłuż krzywych. Warto zauważyć, że obecnie rentowności są o 7 pb wyższe niż na koniec września na długim końcu, oraz względnie stabilne na krótkim końcu.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl